

## 10月增减持 双双大缩水

张刚

继9月上涨3.64%之后,10月份大盘下跌1.52%,结束了此前连续三个月的上涨.那么,10月份上市公司限售股解禁后的增减持情况如何呢?

### 减持市值环比降逾六成

统计显示,9月份两市限售股减持市值为136.13亿元,涉及287家上市公司;而10月份限售股减持市值仅有49.96亿元 二级市场减持14.36亿元,大宗交易减持35.60亿元.浙富股份、联发股份、九九久、齐峰新材、博彦科技、奥瑞金、探路者、海默科技、佐力药业、中颖电子、阳煤化工等11家公司当月发生了两种减持方式),比9月份减少了86.17亿元,减少幅度为63.30%,为2012年12月以来的最低水平。10月份的日均减持市值为2.78亿元,较9月份下降了61.17%。具体来看,10月份共有110家上市公司出现限售股减持 二级市场减持85家,大宗交易减持36家),比9月份减少177家,减少幅度为61.67%。在上市公司的分布来看,深市主板公司19家,深市中小板44家,深市创业板40家,沪市公司7家;涉及股数共计4.378亿股,比9月份减少66.02%。10月份大盘冲高回落,产业资本的整体减持规模大减。深市中小板、创业板公司仍为被减持的主要群体,占公告减持公司数量的近八成。不过,由于创业板、中小板指数累计跌幅较大,恐慌情绪严重,减持规模被迫缩减。

### 增持市值环比降近五成

数据显示,9月份共有90家上市公司的股份获得增持,共计3.80亿股,增持市值达到23.64亿元。而10月份仅有63家上市公司的股份获得增持,比9月份减少了27家,减少幅度为30%;增持市值为12.14亿元 二级市场增持11.92亿元,大宗交易增持0.22亿元),比9月份减少11.50亿元,减少幅度为48.65%。在上市公司分布上看,深市主板公司13家,深市中小板26家,深市创业板11家,沪市公司13家;共计2.48亿股,比9月份减少1.33亿股,减少幅度为34.89%。上述数据显示,近期大盘冲高回落,但上市公司主要股东的增持意愿没有增加。2008年沪深交易所颁布的《上市公司股东及一致行动人增持股份行为指引》中第七条规定,在一个上市公司中拥有权益的股份达到或超过该公司已发行股份的30%的股东及其一致行动人,在上市公司业绩快报或者定期报告公告前10日内,不得增持上市公司股份。该规定是10月份增持规模下降的一个重要原因。

### 美邦服饰减持最多 国电电力增持居前

原限售股股东减持的110家上市公司中,被减持市值最大5家公司分别为:美邦服饰、阳煤化工、华谊兄弟、江粉磁材、奥瑞金,减持市值均在2亿元以上.其中,3家为深市中小板公司,1家为深市创业板公司.美邦服饰被减持市值最高,达到6.85亿元,股权出让方上海华服投资有限公司为公司第一大股东,为其他法人,减持后其持股比例由80.60%下降至76.07%。后续该股仍有较大的减持压力。被增持的63家上市公司中,被增持市值最大的前5家公司分别是:国电电力、海信电器、中煤能源、巨化股份、新兴铸管,增持市值均在0.9亿元以上.其中,4家为沪市公司,1家为深市主板公司。国电电力被增持的市值最高,达3.67亿元,是通过二级市场直接增持的。增持方为中国国电集团公司,为公司第一大股东,为国为股股东,增持后持股占总股本比例增加至52.49%。

### 中小板迎来解禁高潮

10月份大盘冲高回落,产业资本减持市值环比减少六成多,为2012年12月份以来的最低水平,而增持市值环比也大幅减少近五成,但为年内适中水平。增持市值排名前列的多为沪市和深市主板公司。沪市公司被增持的市值为9.64亿元,占到当月的79.37%;深市主板被增持的市值为1.76亿元,占到当月的14.49%。深市中小板、创业板被减持的公司数量占被减持公司总数的近八成,合计减持市值占到当月的69.46%。其中,深市中小板减持市值为24.44亿元,比9月份的61.76亿元减少37.32亿元,减少幅度为60.43%;深市创业板减持市值为10.26亿元,比9月份的39.15亿元减少28.89亿元,减少幅度为73.79%。创业板指数在10月10日创出历史新高1423点后,于11月1日创出1198点的9月3日以来的最低点。中小板在10月14日创出2011年9月23日以来的新高5415点后,也在11月1日创出4807点的8月2日以来新低。中小板将于11月份迎来2011年6月份以来的第二大解禁高峰,预计后市不容乐观。相比之下,沪市公司被显著增持,内在估值优势凸显。 (作者系西南证券分析师)

# 11月投资方略:关注改革 布局蓝筹

东方证券

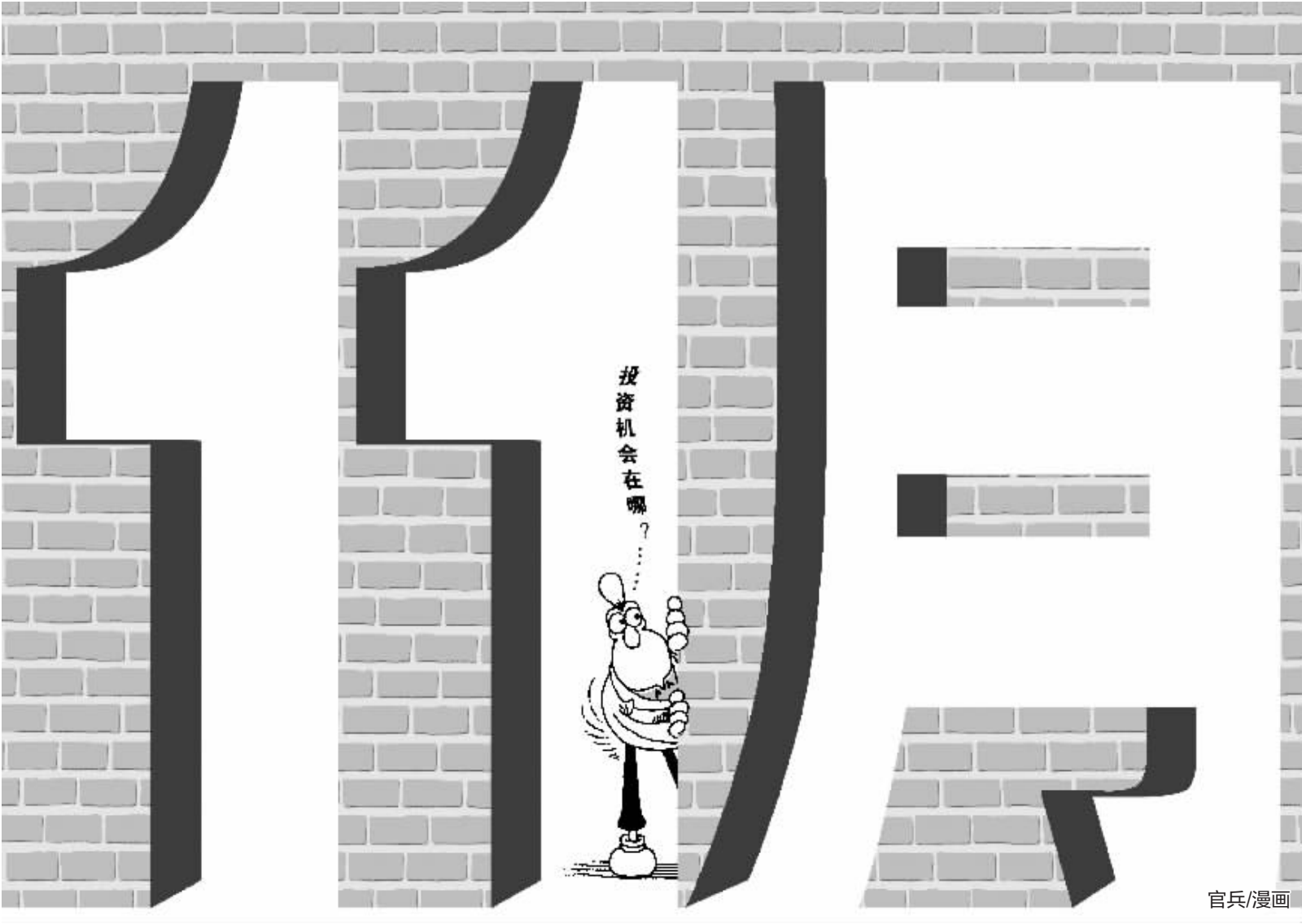
### 经济增长有韧性

中国经济三季度走出了触底回升态势,但进入四季度后,就经济能否继续走好的问题,市场出现分歧,持悲观态度的声音占据主流。同时,市场对于各种改革的预期也已经达到极致,多数观点认为中国股市短期缺乏继续上涨的动力。因此,新股发行(IPO)重启、地产调控、美国债务上限谈判等消息自然会刺激市场脆弱的神经,下跌也就不足为怪了。不过,我们认为,在四季度财政支出逐渐发力的情况下,中国经济继续超出预期的可能性依然存在。从整个三季度来看,国内生产总值(GDP)同比增长7.8%,略高于市场一致预期和我们预期的7.7%,充分显示经济企稳态势已经确立。11月份,五级政府债务审查结果或将公布。我们仍然强调地方债务审查是为了摸清家底,轻装上阵。事实上,国十条中已经讲得较为清楚,地方平台的化解以缓和和区别对待为主,不会主动释放风险。而且,我国地方政府的资产负债情况总体仍是相对较为健康的,不存在清偿问题,只是短期的流动性问题和个案的风险.因此,过度的担忧是不必要的。

展望四季度,我们认为,经济短期的反复不可怕;预计四季度财政支出方面会有所发力,有望接过经济企稳的接力棒,并对四季度宏观经济形势及企业盈利状况形成支撑。前三季度财政支出同比增速8.8%,按照预算目标来看全年将达到12.3%,这使得四季度财政支出的增速要达到15.6%以上才能实现全年目标.叠加外需改善、消费支撑等,我们预测四季度经济增速大致在7.7%至7.8%附近,全年经济增速可保7.7%。

### 流动性边际改善

从流动性来看,四季度全球流动性或将好于预期,市场情绪亦有望保持正面。最新公布的美国9月非农就业数据大幅低于预期,加上前期财政僵局带来的不利影响逐步释放,美国经济增长的动力仍有待观察。尤其是就业增长步伐比美联储的预期更为缓慢。未来财政政策仍存在不确定性,当前经济环境并不适合美联储考虑开始削减量化宽松(QE)规模,未来定调可能更为谨慎。预计12月份QE退出的概率小于50%,更大可能推迟到明年2月份美国政府债务问题进一步解决之后。而QE退出的短期风险减弱将使得四季度全球流动性好于预期。对于国内流动性而言,随着



官兵/漫画

外围流动性预期的改善,近期人民币出现了快速升值,再次进入震荡上升的趋势,显示了境外投资者对中国经济稳健复苏抱有乐观预期,四季度新增外汇占款也有望延续9月份的增长态势。从相关监测的数据可以看到,近期国际资本对中国权益资本的配置也连续三周流入,尤其是最近一周出现了大幅流入,规模已接近今年1月份的水平。这一现象也符合我们在秋季策略中的判断。

近期央行表示我国银行体系流动性供应总体较充裕,贷款增速相对较快,特别是在外贸顺差继续扩大、外汇大幅流入情况下,货币信贷扩张压力仍较大。10月17日及22日,央行在公开市场上连续暂停逆回购操作,也充分确认了当前市场流动性转暖的形势。通胀虽然有继续回升的风险,但依然在3.5%的上限以下。同时,考虑到未来两个月资金市场将进入财政存款投放高峰期,虽然央行可能灵活调控维持平衡,但四季度流动性整体或将维持中性偏边际改善的状态。

根据我们的流动性分析框架,整个市场的投资者分为四类:套息资本、产业资本、机构投资者和散户投资者。总体来看,目前都已经处于底部向上改善或见底的阶段,未来有望进一步好转。

### 改革措施值得期待

此前我们一直强调的改革预期或将随着十八届三中全会的召开而逐渐明朗化,目前市场对于改革的预期更多集中各个“点”上的挖掘,但我们更看重的是十八届三中全会作出统领性的“面”上的改革布局。我们认为,虽然改革力度上需要循序渐进,但对于效率的提升却是不可忽略。因此,即便潜在经济增速下一台阶,经济可能进入GDP增速弹性变弱,但企业盈利逐渐改善的结构性新经济阶段。

以国企改革为例,其事关公平市场环境建立,进而决定全社会资源市场化配置的最终实现。预期主要改革方向是国有资产覆盖领域的调整和国有资本的有序进退。国有资产必须进行分类管理,这是提高国有资产管理效率,以及确定合适的国有经济布局的基本前提,只在关系国家经济命脉的重要行业和关键领域实现相对控制。而其他一般性竞争领域则应该是完全交回给市场。即便是在国有经济已经形成绝对优势的金融、军工、电力、石化、电信、煤炭、民航和航运等领域,也可以进行产权多元化,将部分股权转让给民资或者外资,实现国退民进,打破垄断,搭上市场效率的便车。

无数的案例证明,私有化不一定必然会带来效率的提升,但竞争一定会。例如在电信行业,三大电信运营商被新兴的轻型运营商,如腾讯等围追堵截。所以整个市场的结构,比单一化某种资产或者资本的所有制形式更加重要,竞争性的混合产权制度安排是产生鲶鱼效应的一种手段。而资本市场规则的改进和银行体系的市场化会构成外在压力,促进国有企业治理结构的优化,这样国退民进的逻辑才能真正理顺。

最后,以货币形式存在的国企分红和退出得到的资本应全部划至全国社保管理机构以充实养老基金,再以财务投资形式重新回笼到资本市场进行保值增值,为消化未来国民养老的隐性负债提供支持,即实现国有资本积累成果的全民共享。

在新一轮国企改革的过程中,融入市场化的国有企业以及有望获得准人权的相关民营企业都值得我们重点关注,尤其是铁路、石油和电信等领域的改革深化。

### 市场风格有望切换

我们一直强调新型城镇化的总体规划方案或将在十八届三中全会完成顶层设计之后出台。新型城镇化是我国经济发展最大的潜力所在,然而新型城镇化建设对资金的

需求,使得市场担心地方政府投融资需求和债务风险的再度扩张。

今年8月1日审计署全面开展的地方债务审计已经临近收官。我们预计,随着债务家底的摸清,再配以财税体制改革给予的预算约束和新融资渠道开辟,地方政府的债务风险终将得到有效化解。未来新型城镇化建设的推进将逐步激发内需潜力,提高消费在GDP中的贡献,教育、医疗、娱乐、餐饮等服务型消费将是最大受益者。而伴随着新型城镇化带来的产业重新布局和产业升级,相关的生产性服务业也将获得长足的发展。

基于上述分析,我们维持三季度以来的观点,对市场依然看好,配置上建议关注银行、地产等低估值蓝筹可能展开的估值修复以及医药、农业、油服、新能源等转型受益行业,尤其是相关行业中偏服务类的企业,主题上建议国企改革(如铁路、油气等垄断性行业放开等)、二胎、土改、要素价格改革等。至于风格,我们丝毫不怀疑中国创业板最终会出现伟大的公司,但短期来看,还是先把浮华洗掉再说吧。

未来最大的风险因素仍然在于改革可能不达预期,或者改革这把双刃剑可能触及到的既有利益,例如地方债务清理、对投资模式的重整、市场化改革对于垄断国企生态链的冲击等,来自外围的风险则主要在于美国QE退潮可能带来的变数。

■ 高兴就讲 | Luo Feng's Column |

## 中铝国际 一只大盘港股成“妖股”的启示



高兴

当一回标题党。如果说中铝国际(02068)是一只“妖股”,可能不太符合妖股股本定位。因为中铝国际是一只去年7月在香港联交所上市的大盘股,其总股本超过28亿股,流通股也有4亿股。而通

常所说的妖股多为小盘股。

说中铝国际“妖”,一方面是因为其走势怪异。中铝国际周一开始大涨两天,10月21日大涨近8%,10月22日再涨31%;接着,从10月23日到本周五的8个交易日中,有3个交易日的跌幅在8%以上。目前,其股价已跌回10月22日大涨前的水平。短短8个交易日,中铝国际的投资者坐了一回过山车。

中铝国际的“妖”还表现为成交怪异。上一周,该股仅靠18万港元成交额,就推动股价大涨近8%。上周二,该股成交额也只有100多万港元,但股价却大涨31%。同样的,在之后那些大跌8%以上的交易日里,中铝国际最大的单日成交额也不足14万港元。

纵观中铝国际股价跌宕起伏、风云骤变的两周,没有一个交易日换手率超过0.1%。统计还显示,中铝国际下半年换手率最高记录为10月22日的0.06%;而全年换手率的高点出现在1月31日,也不过0.21%,但当天该股股价却上涨了近4%,创出上市后的新高——4.3港元。

放在A股市场,中铝国际应该算是蓝筹股。据美国一家建筑信息公司发布的2013年度全球工程承包商排名,中铝国际今年首度入围“全球最大250家承包商”。这是一家上市后就被边缘化的企业,去年上市首日就跌破3.93港元的发行价。伴随着A股去年底以来的复苏行情,中铝国际从年初开始反弹,在创新高的1月末,日成交额也仅

有340余万港元,成交可谓极其清淡。所以中铝国际近两周跌宕起伏的走势,其实没多少投资者关心,也很少有人关注,只有少数好奇心强烈的人,如我,想知道到底发生了些什么。

中铝国际的消息面一向清淡,今年10月中旬以来,公开信息只有一条,那就是向公司总裁等管理层实施股权激励。10月18日、10月24日,公司发布了有关“授出股票增值权”的公告,授予日为10月18日,授予价为当日收盘价(2.83港元)。之后两周,公司股价最高到了4港元,本周五则回到了3港元附近。

公司股价的剧烈波动与公告之间是否有关联,有何种程度的关联,难以判断,亦难以推测。由于参与者

寥寥,这种股价异动似乎更多是股票交投清淡的投影,是交易品种极度边缘化下的变异,是荒漠中开出的无人关注的花。

嗯,在A股中生存的中小投资者们,如果去港股市场寻找成就感,可以速成,扔出100万港元就可以让一只股票的市值上涨27亿港元——这是罕见的杠杆。当然,这种浮盈也很难兑现,本周五中铝国际下跌1.6%,收3.05港元,成交3万港元——即便只投入100万港元,也不知何时才能全部卖出。

成熟市场中这样的故事并不少见,从中我们可以领略到被边缘化品种身上令人恐怖的孤单。交投活跃是资本市场的生命力,也是真牛股的根基。这就是我们俗称的“群众基础”。